

扩张正当时 爆发可期待

研究结论

- **异地扩张正当时，区域银行雏形渐现：**南京银行主要采取“立足长三角，并向主要城市延伸”的异地扩张战略，我们认同这一战略并且认为公司在经历异地分支机构开设的试验期后，正进入异地分行的集中开设期。从2009年年底至2010年，南京银行有望开设南通、苏州、杭州、扬州等异地分行，在为南京银行带来强劲信贷需求的同时，一家位于长三角地区的区域性银行雏形也将显现。
- **信贷需求和供给匹配，规模扩张带来高增长：**配股完成后，南京银行资本充足水平将达到全市场最高位，同时公司存贷比仅为65%左右，在悲观预期下，南京银行资本充足率和存贷比指标在未来三年都不会限制公司信贷的投放，结合这两个指标，我们可以得出南京银行贷款供给能力出众的结论。同时，由于南京银行异地扩张加速，且在异地分支机构开设初期以投放批发贷款为主，公司未来的贷款需求将有很强的保障，按照新设和已有分行测算的2010年南京银行的信贷余额增速有望超过30%。同时根据我们的调研结果，预计监管层将允许南京银行2010年信贷增速达到30%左右。此外，南京银行去年四季度息差已见底回升，我们小幅上调南京银行2010年息差，预计息差较2009年提升12-13bp，公司的净息差收入同比增速将超过40%。
- **南京银行资产质量将保持稳定：**从外部环境看，公司经营以及未来扩张的长三角区域经济背景良好，财政状况稳定，且公司正处于从城市走向区域进程中，面临的地区集中度风险将有效降低，这些因素都将有助于保障公司的资产质量。从内控来看，新行长08年底上任后，曾对公司的资产进行了清查，并以谨慎为先的原则，计提了较多的不良，因此公司存量的资产风险较小，且部分计提的准备未来有转回可能。同时公司建立了内部问责、外部监管的风险管理体系，严格政府平台贷款审批。由此我们认为，未来一段时间，公司的资产质量将保持稳定。
- 我们预计南京银行2010年净利润增速有望达到46%，EPS为1.23元（未考虑配股摊薄），对应2010年13.92X PE和2.29X PB。我们认为，南京银行正处在从城市银行走向区域银行的过程中，而且随着2009年年底公司异地扩张的提速以及2010年配股的顺利完成，公司未来几年的规模高速增长确定，估计2011年南京银行净利润增长仍能达到35%以上。目前公司估值在上市银行中适中，而成长性出类拔萃，因此我们上调公司评级至“买入”，同时上调目标价至25元。
- **风险因素：**经济二次探底，监管层对城商行实行严格的贷款限额管理。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王鸣飞

银行业分析师

8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888 × 6084

jinlin1@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (上调)

股价(2010年1月19日) 17.13

目标价格(6个月) 25.00

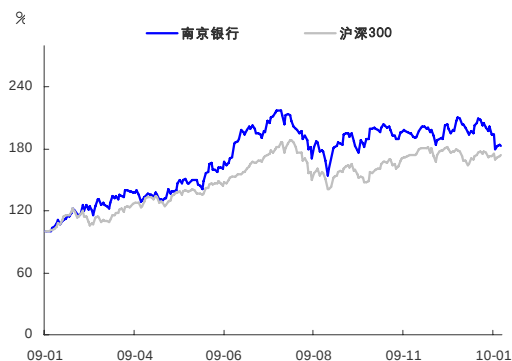
总股本/A股(万股) 183675/116121

国家/地区 中国

行业 银行

报告日期 2010年1月20日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万)	3224	3466	4909
拨备前利润(百万)	2223	2124	3061
净利润(百万)	1456	1547	2261
每股收益(元)	0.79	0.84	1.23
净资产收益率(%)	12.83	12.84	16.45
市盈率(X)	21.61	20.34	13.92
市净率(X)	2.77	2.61	2.29

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。(预测未考虑融资影响)

相关研究报告

《业绩符合预期 资产质量趋于稳定》	2009.10.30
《规模扩张无忧，业绩增长确定》	2009.10.12
《双引擎驱动业绩增长》	2009.8.24
《信贷加速度，增长有保障》	2009.7.17

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目录

一、异地扩张正当时，区域银行雏形渐现	3
1.1 立足长三角，异地扩张实现盈利所需时间较短	3
1.2 异地扩张有望提速，区域性银行雏形渐现	5
二、信贷需求和供给完美匹配，规模扩张带来高增长	6
2.1 融资完成后拥有全市场最好的信贷供给能力	6
2.2 异地扩张提速，信贷需求强劲	8
2.3 息差见底反弹，2010 年净利息收入增速将超过 40%	10
三、资产质量将保持稳定	10
3.1 公司所处区域经济背景良好，财政状况稳定	10
3.2 从城市走向区域，非系统性（集中度）风险将有效降低	12
3.3 公司遗留问题较少，近年来加强风控管理	14
四、预计南京银行 2010 年净利润增速将达到 46%，上调评级至“买入”	14
4.1 核心假设说明	14
4.2 2010 年净利润增速达 46%，上调评级至买入	14

一、异地扩张正当时，区域银行雏形渐现

1.1 立足长三角，异地扩张实现盈利所需时间较短

南京银行主要采取“立足长三角，并向主要城市延伸”的异地扩张战略。其中“立足长三角”是指公司首先会在本部所在的长三角地区设立分行，随后在该区域设立分行下的支行网点。而“向主要城市延伸”则是指在立足长三角的过程中，逐步尝试将网点向环渤海、珠三角地区的主要城市延伸。

我们认同公司的异地扩张战略，公司的资产规模、人才储备、资源优势等可能尚不足以使公司在短期内成为一家全国性银行，目前先成为一家区域性银行应是更好的选择。在完成长三角和其他主要城市布局，并积累相关经验后，公司可以再扩张成全国性银行。因此根据我们的理解，南京银行异地扩张将主要分为四个阶段：**第一阶段为区域内异地分行的试验期；第二阶段为区域内异地分行的集中开设期；第三阶段是区域内异地支行的集中开设期。第四阶段是区域外异地分支机构的开设期。**当然以上这四个阶段可能有相互渗透，比如在第二阶段和第三阶段时公司就可以尝试向区域外继续延伸。

表 1 南京银行异地扩张四阶段

阶段	第一阶段	第二阶段	第三阶段	第四阶段
名称	区域内异地分行的试验期	区域内异地分行集中开设期	区域内异地支行的集中开设期	区域外异地分支机构的开设期
特点	在长三角区域内外尝试开设异地分行，以期积累经验，为进入第二阶段做准备	在区域内大量新开设分行，并尝试开设异地分行下的支行	区域内分行开开放缓，以开设异地分行下属支行为主	区域内机构渐趋饱和，开始在长三角以外寻找发展机会，开设分支机构
异地业务重点	以对公信贷为主	以对公信贷为主	发展零售业务和中间业务为主，兼顾对公信贷	重复前三阶段发展进程
规模增长	适中，超过行业平均	快速，超过行业平均	快速，继续超过行业平均	放缓，略超过行业平均

资料来源：东方证券研究所

公司 2007 年 2 月设立了第一家异地分行——泰州分行，标志着公司正式进入异地拓展的第一阶段。这一阶段南京银行主要在几座城市尝试开设分行，以期积累在其他城市开设机构的经验。泰州、上海、无锡以及北京分行等均可以认为是第一阶段的产物。

泰州市地处江苏省内，公司对当地环境较为熟悉，且产业经济转移也使泰州当地的经济增速维持在较高水平，南京银行泰州分行在开业后的 3 个月内就达到收支平衡，截至 09 年中期，泰州分行的贷款余额已占到泰州当地贷款余额的 3% 以上。

上海分行于 2008 年 6 月开业，是公司首家在江苏省外开设的分行，同样具有较强的代表意义。作为我国重要的金融中心，上海金融机构云集，竞争异常激烈，不过公司凭借资源优势，仍在开业当年达到收支平衡。截至 2009 年中期上海分行的信贷余额已达到 57 亿元。

无锡分行开设于 2008 年 9 月，当地正在经历产业结构调整，经济较为活跃，南京银行借势取得了较好的收益，分行在半年时间内就取得了收支平衡，并且开业 9 个月贷款余额就达到了 82 亿元。

北京分行 2009 年 5 月开设，是南京银行设立的第一家跨区域分行，也是公司在区域外拓展的一次重要尝试。

从实际情况来看，南京银行近年开设的几家异地分行都能在开业的半年内实现盈利。而省内分行更是能在开业的一个季度内就实现盈利。相比另外两家城商行，南京银行异地分支机构实现盈利的速度无疑更快，我们认为这主要是因为：1、由于分支机构距离公司所在地较近，较短的管理半径使公司熟悉分行所在地情况，而且在当地拥有的资源优势也相应较多。2、公司在异地分支机构开业初期，经营上以批发贷款为主（利用手中资源优势吸收对公贷款），因而能迅速取得息差收入，进而达到收支平衡。

表 2 南京银行异地分行盈利所需时间较短（单位：千元）

	泰州分行	上海分行	无锡分行	北京分行	南京本地
开业时间	2007.2	2008.6	2008.9	2009.5	--
信贷余额					
2007.6	1,097,231				28,997,613
2007	1,264,194				29,365,043
2008.6	1,799,591	653,000			31,998,175
2008	2,303,391	3,551,545	2,626,050		31,698,541
2009.6	3,928,187	5,724,633	8,163,723	2,200,790	40,016,411
营业利润					
	泰州分行	上海分行	无锡分行	北京分行	南京本地
2007.6	488				459,253
2007	10,818				1,026,286
2008.6	41,219	-684			876,582
2008	88,883	-42,417	7,149		1,681,571
2009.6	34,470	40,877	66,241	-26,804	835,758

资料来源：公司定期报告，东方证券研究所

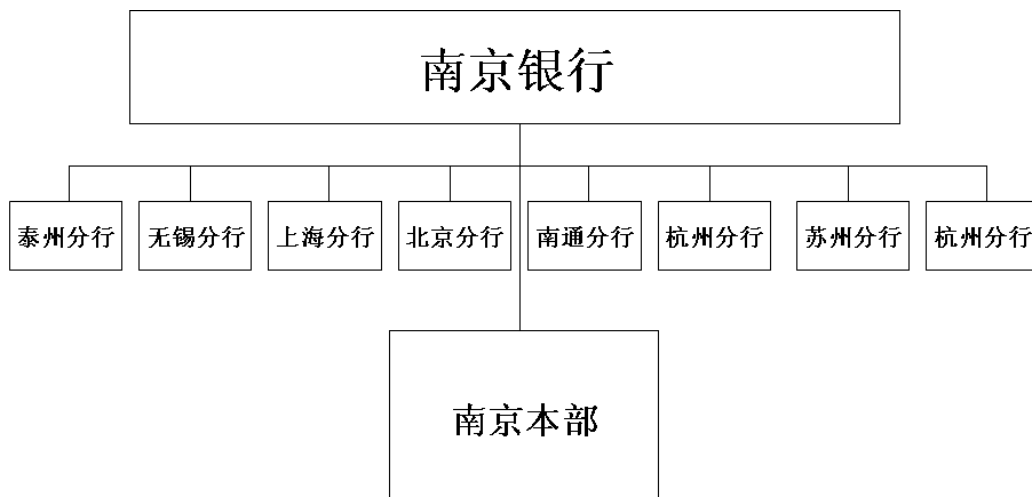
截至 2009 年上半年，南京银行异地分支机构的信贷余额达到了 200 亿元，占南京银行全部贷款的 33%，其中异地新增信贷占南京银行 09 年上半年新增信贷的 60%左右。除此之外，尽管 09 年上半年北京分行还处于亏损（09 年底已实现盈利），不过 09 年上半年南京银行异地分支机构的营业利润已超过 1 亿元，占总营业利润的 12%。

1.2 异地扩张有望提速，区域性银行雏形渐现

根据近期对公司的调研，我们认为经过两年多的积累，南京银行的异地扩张有望进入**第二阶段——区域内异地分行集中开设阶段**。上文中提到，南京银行已陆续开设泰州、上海、北京等省内外以及区域内的分支机构，在过去两年多的时间里，积累了相当丰富的异地扩张的经验，目前已经具备了在区域内布点的能力，同时去年 5 月银监会颁布的《关于中小商业银行分支机构市场准入政策的调整意见（试行）》又为南京银行区域内扩张提速助力不少。在原本的政策框架下，南京银行每设一家异地分支机构都需中国银监会审批，而在新政策颁布之后，南京银行的省内分行及分行下支行的设立只需报江苏省或所在分行银监局审批，只有省外分行才需报中国银监会审批，不仅审批效率有很大提升，且审批也更易通过。

公司 09 年 12 月中旬已开设南通分行。同时，我们预计杭州分行也将于近期开业。此外，扬州分行和苏州分行（南京银行行长就是原建设银行苏州分行行长，资源优势相当丰富）今年也有望开业。到 2010 年年末，南京银行异地分行数将达到 8 家，其中位于长三角地区的分行将达到 7 家。随着 2010 年南京银行异地分行的进一步开拓，南京银行的资产规模有望快速扩张（关于公司的资产快速扩张，我们将在第二部分重点介绍），一家位于长三角地区的区域性银行雏形就将显现。

图 1 南京银行 2010 年异地分行数有望达到 8 家



资料来源：东方证券研究所

我们预计南京银行异地扩张的第二阶段将持续到 2011 年末，彼时南京银行异地分行数有望达到 10-12 家。随即公司将进入异地扩张的第三阶段——**区域内异地支行的集中开设期**，这一阶段公司的异地分行开设速度会显著减缓，以在已有分行地区开设支行为主，提升已设分行的市场渗透率，渗透率的提高不仅将会带来新的信贷增量，网点形成网络化分布也有利于中间业务的发展。当公司真正成为一家区域性银行，公司将向长三角区域外拓展，并可能在全国范围内重复之前的三个阶段。

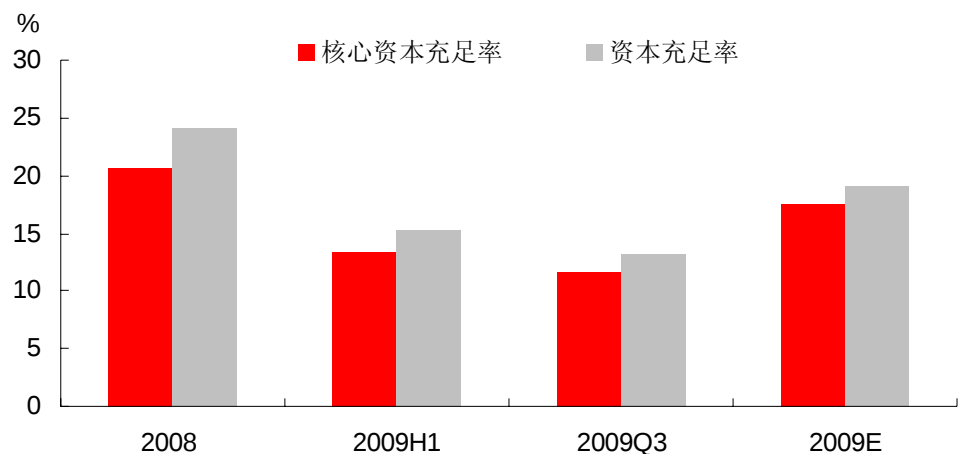
二、信贷需求和供给完美匹配，规模扩张带来高增长

2.1 融资完成后拥有全市场最好的信贷供给能力

凭借较高的资本充足水平以及较低的存贷比，南京银行拥有全市场最好的信贷供给能力。随着近年来银监会实行更为严格的资本充足率要求以及重新强调存贷比要求，不少银行的信贷供给将受到很大抑制。不过南京银行却是例外。

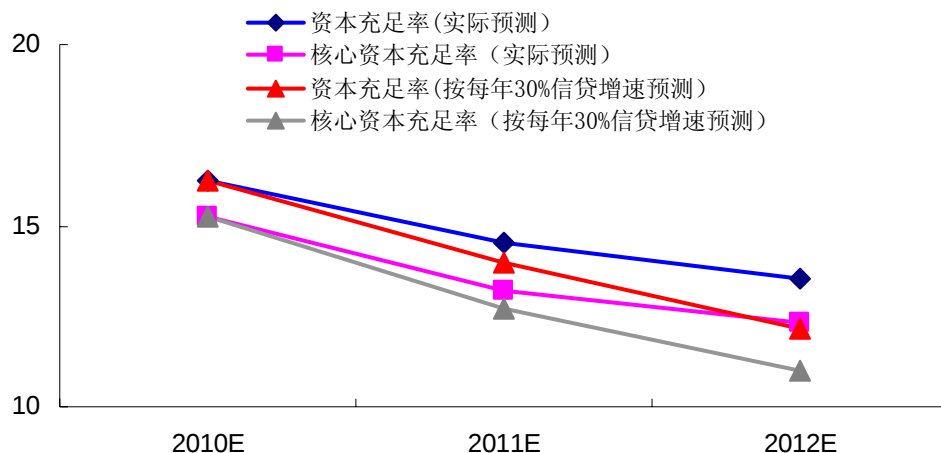
从资本充足率指标来看，假设配股在 09 年完成（仅仅是假设），公司 09 年的核心资本充足率（CCAR）将达到 17.5%，资本充足率（CAR）将达到 19.2%，两项指标均将达到十四家上市银行之冠，且远高于银监会目前 7% 的核心资本充足率、10% 的资本充足率要求。

图 2 公司资本充足率将达到全市场第一



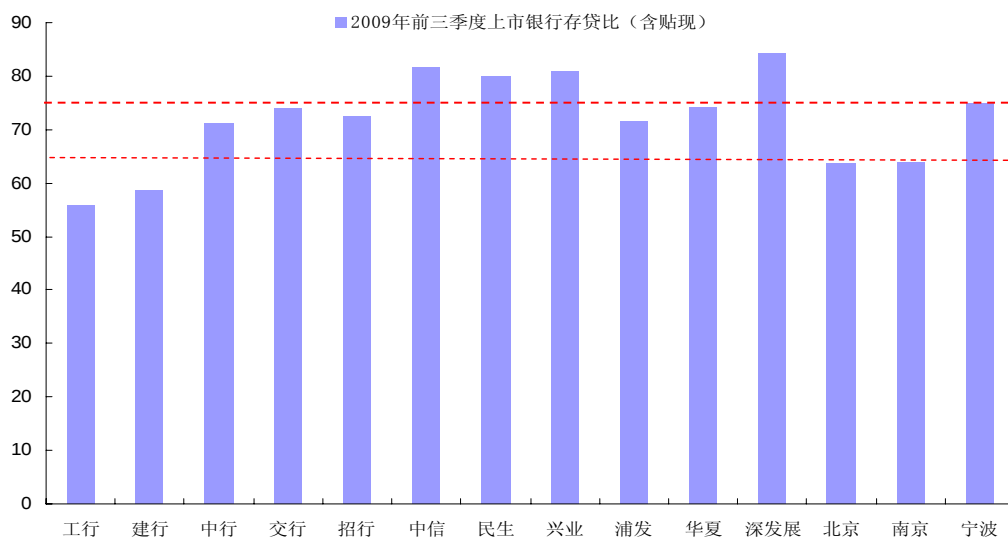
资料来源：东方证券研究所

根据我们的测算，即使未来三年南京银行信贷增速持续维持在 30%，公司依靠内源融资，CAR 和 CCAR 2012 年末仍将分别达到 11% 和 12.2%。而根据我们对南京银行未来三年信贷增速的预测（较保守），公司 CAR 和 CCAR 将达到 12.3% 和 13.5%，**资本充足率这一监管指标将不会对公司未来三年的信贷投放造成太大压力。**

图3 配股完成后，资本充足率指标对南京银行信贷投放不会造成很大压力


资料来源：东方证券研究所

再看存贷比指标。截至 2009 年前三季度，不少上市银行的存贷比已经接近甚至超过 75% 的监管要求。在更严格的存贷比指标管理下，2010 年这类银行或者需要通过提高付息率，加大揽储力度，或者减少信贷投放力度，确保存贷比符合监管要求。而反观南京银行，截至 09 年前三季度公司存贷比仍只有 64.1%，仅高于工行和建行，与北京银行基本持平。而且根据我们了解，南京银行管理层考虑到监管机构可能会在未来加大存贷比指标的管控，因此去年 4 季度以来一直以负债拉动资产，每新增一笔贷款，都需有一定的新增存款作为保障。根据公司网站公布的信息，截至 09 年 12 月 22 日，公司的存款规模已突破 1000 亿元，预计南京银行 2009 年存贷比仍将维持在 65% 以下。

图4 2009 年前三季度南京银行存贷比较低


资料来源：公司定期报告，东方证券研究所

此外，我们也做了相应的情景分析。我们假设南京银行未来 3 年信贷增长维持在 30% 的水平（乐观预测），分三种情景，对南京银行未来三年的存贷比情况进行预测。在一般情况下，假设南京银行 2010-2012 每年存款增速为 20%，则 2012 年南京银行的存贷比为 70%。而在存款年增长为 15% 的悲观假设下，南京银行 2012 年底的存贷比仍维持在 73% 左右，依然低于 75% 的监管要求。因此我们认为，存贷比指标对南京银行的信贷投放不会带来很大的压力。

表 3 存贷比指标不会对南京银行信贷投放造成很大压力

2010-2012 年信贷每年增长 30%		
情景	2010-2012 年存款增长	2012 年南京银行存贷比
悲观	15%	73%
一般	20%	70%
乐观	25%	67%

资料来源：东方证券研究所

此外，根据我们近期调研的结果，今年以来不少上市商业银行都受到了监管机构的窗口指导，面临信贷收紧的窘境。而南京银行由于体量较小（资产规模仅有 1500 亿左右，不到北京银行的 1/3），受到的监管压力相对较小，而且由于去年下半年公司严格遵循监管层要求，显著放缓了贷款投放节奏，因此预计今年监管层将准许公司信贷增速达到 30%。

2.2 异地扩张提速，信贷需求强劲

南京银行目前正在从“城市”走向“区域”，从 2009 年底到 2010 年，南京银行有望开设 3-4 家异地分行。我们认为，异地分行的开设有望为公司带来强劲的信贷需求。

南京银行在异地分行开设初期，一般都会依靠自身的资源优势，以投放对公信贷为业务突破点。这一方面是因为对公信贷额度较大，能够迅速为分行提供息差收入，保障异地分行迅速盈利，另一方面，这种模式也符合公司特质：由于处于江苏省省会，南京银行资源较多，有能力在江苏省内甚至在长三角区域争夺优质信贷项目。而且过去两年的经验也显示，公司在异地对公业务方面确实有自身的特色。当然这种规模的快速扩张需要依靠强大的资本实力以及原本较小的规模，并不是任何银行都能借此迅速扩张，不过南京银行由于资本充足且本身就是一家城商行，因此在此方面不受限制。根据我们以下的测算，保守估计南京银行 2010 年信贷增速将达到 30%。

首先我们看一下公司已开设异地分支机构信贷在当地市场的份额。截至 2009 年中期，南京银行在南京本地的信贷份额达到 4.4%，而开业两年的泰州分行在泰州市的信贷份额也达到了 3.4%。值得注意的是，08 年 9 月新开业的无锡分行在短短 9 个月时间内已新增 82 亿元贷款，占当地金融机构信贷余额比例已经达到 1.6%。可以说，公司在长三角地区、尤其是江苏省内有很强的信贷资源实力。

表 4 南京银行异地信贷占当地金融机构信贷比例

目前分行	09H1 信贷余额(亿元)	信贷占当地金融机构比例(%)	开设时间
南京地区	400.2	4.4	--
泰州地区	39.3	3.4	2007-2-10
无锡地区	81.6	1.6	2008-9-27
上海地区	57.2	0.2	2008-6-26
北京地区	22.0	0.1	2009-5-16

资料来源：公司定期报告，各地统计局，东方证券研究所

同时，我们以上述数据作为参考，来测算 2010 年南京银行的信贷增速。南通分行 09 年底开业，且属于省内分行，与无锡分行有可比之处，我们预计明年底南通分行在南通市信贷市场的占有率将达到 1%（公司管理层认为年底信贷余额能达到 30 亿以上的规模）。而杭州、苏州、扬州分行开业具有不确定性，我们都保守给予 0.3% 的信贷市场份额。照此计算，我们预计四家新开分行将有望在 2010 为南京银行新增 90 亿元左右的信贷，再假设已开设的分支机构在 2010 年录得 16% 的信贷增速（偏向保守），则南京银行 2010 年信贷增速就将达到 30% 以上。而且值得指出的是，我们在预测中，假设杭州、苏州等地 2010 年金融机构整体的信贷余额较今年第三季度没有任何增长，因此我们对南京明年的信贷需求预测非常谨慎。

表 5 南京银行 2010 年信贷需求预测

新设机构	当地信贷余额 (09Q3)	预计 10 年市场份额 (%)	10 年新增信贷 (亿元)
杭州分行	12687.8	0.3	38.1
苏州分行	8713.7	0.3	26.1
南通分行	2384.8	1.0	23.8
扬州分行	1172.0	0.2	3.5
09E 信贷余额		信贷增速 (%)	
已有机构	650.0	16.0	104.0
合计			195.6
信贷增速			30.1%

资料来源：东方证券研究所

2.3 息差见底反弹，2010 年净利息收入增速将超过 40%

如果南京银行 2010 年信贷增长 30% 的假设成立，相应的，2010 年公司的贷款日均余额有望达到 801 亿元，较 09 年同期的增幅将达 36%。

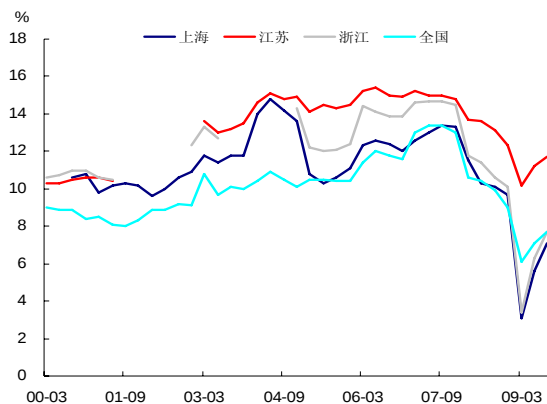
根据我们最新的调研结果，我们预计公司 09 年三季度息差下降是由于做了一笔双向买断所致，实际存贷利差可能已经见底，而南京银行去年四季度由于加大了中小企业贷款的结构调整，加之政府平台项目衍生的活期存款增加，公司 09 年四季度存贷息差较三季度上升 29bp 左右，并且回升至上半年平均水平以上。尽管这对南京银行全年息差提升作用不大，不过预计 2010 年净息差将较 09 年有一定幅度的提升。

我们小幅上调 2010 年南京银行净息差，**预计 2010 年净息差将较 2009 年上升 12-13bp，公司的净息差收入同比增速有望达到 43%。**

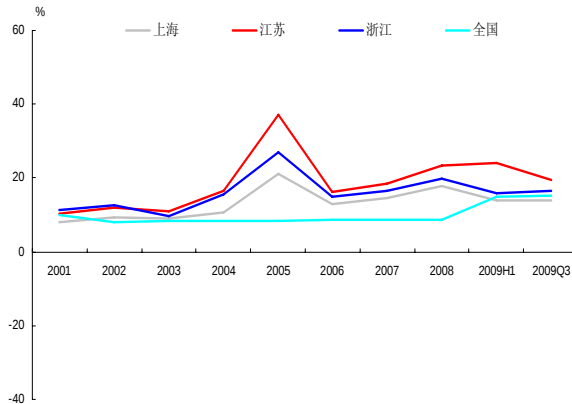
三、资产质量将保持稳定

3.1 公司所处区域经济背景良好，财政状况稳定

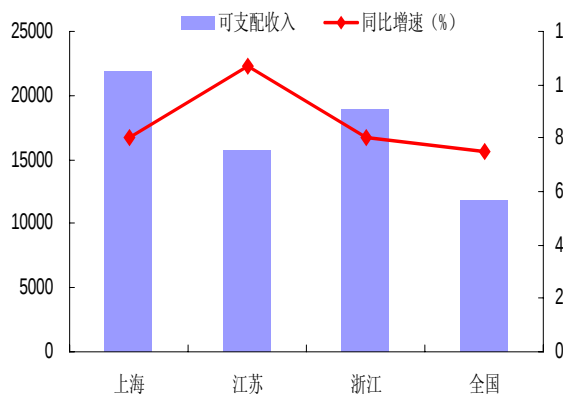
公司目前经营以及计划扩张的长三角地区经济状况良好，无论是反映整体经济的 GDP 数据，还是细项的消费、收入、财政以及金融机构不良指标等均反映这一区域经济稳健，信用环境良好。我们前期在《小银行，大机会——上市城商行专题研究》中曾有详细论述，此处不再详述，仅列出最新的数据图表。

图 5 长三角地区 GDP 增速好于全国


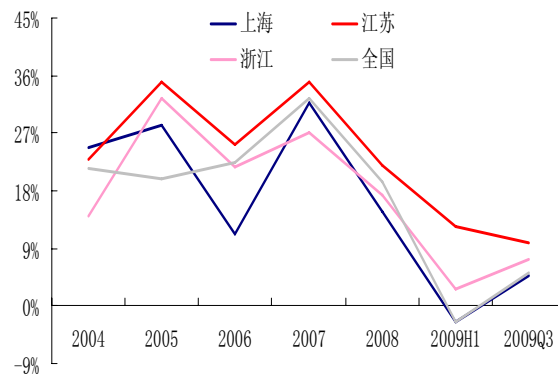
资料来源：各省市统计局网站，东方证券研究所

图 6 长三角地区社会消费品零售总额增长好于全国


资料来源：各省市统计局网站，东方证券研究所

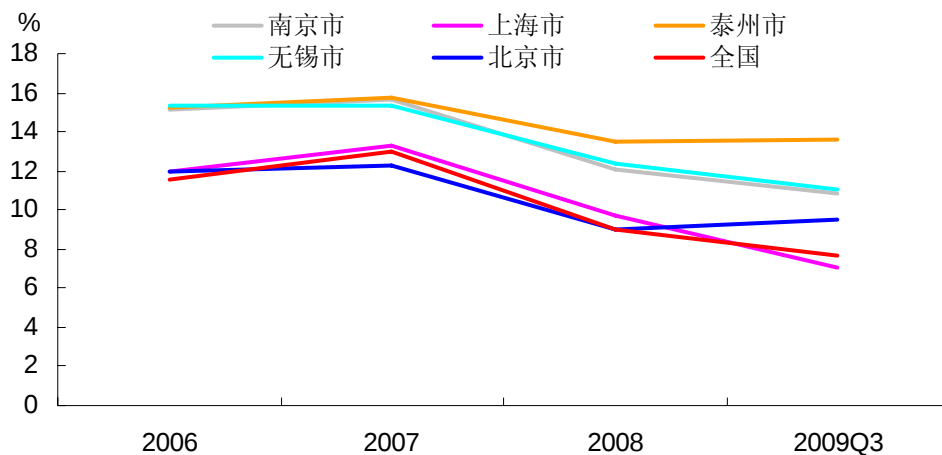
图 7 长三角地区可支配收入高于全国，增速稳定


资料来源：各省市统计局网站，东方证券研究所

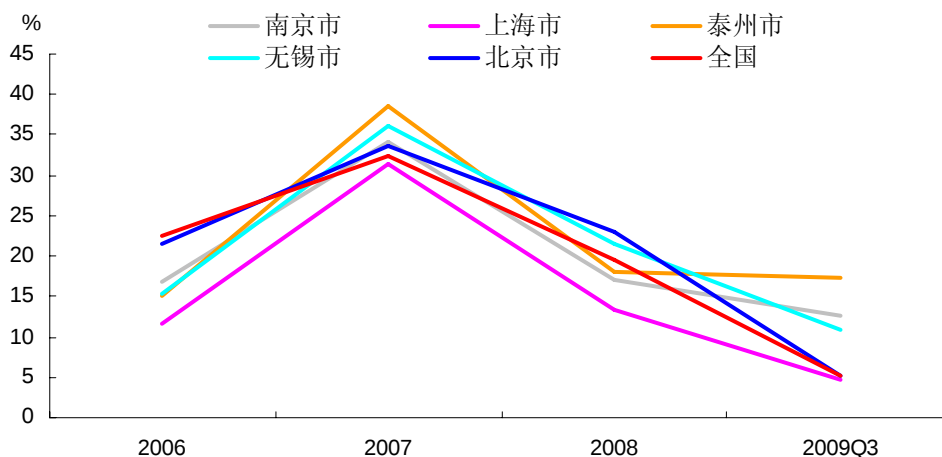
图 8 长三角地区财政收入增速稳定


资料来源：各省市统计局网站，东方证券研究所

具体来看，公司下属的几家分行所处城市 09 年以来的经济增速仍整体高于全国平均水平，其中江苏省内的泰州、南京、无锡经济增速更是远高于全国平均。良好的经济环境不仅将为公司带来持续的信贷需求，同时公司的信贷质量也将受益。此外，由于 09 年以来南京银行投放了较多的政府相关类贷款（预计规模达到 200 亿元，09 年投放量占到新增贷款的 50% 左右），公司所处城市较好的财政实力也将未来对公司今年投放较多的政府相关类信贷提供保障。

图 9 南京银行分行所在城市 GDP 增速好于全国平均


资料来源：各地统计局网站，东方证券研究所

南京银行分行所在城市财政收入增速高于全国平均


资料来源：各地统计局网站，东方证券研究所

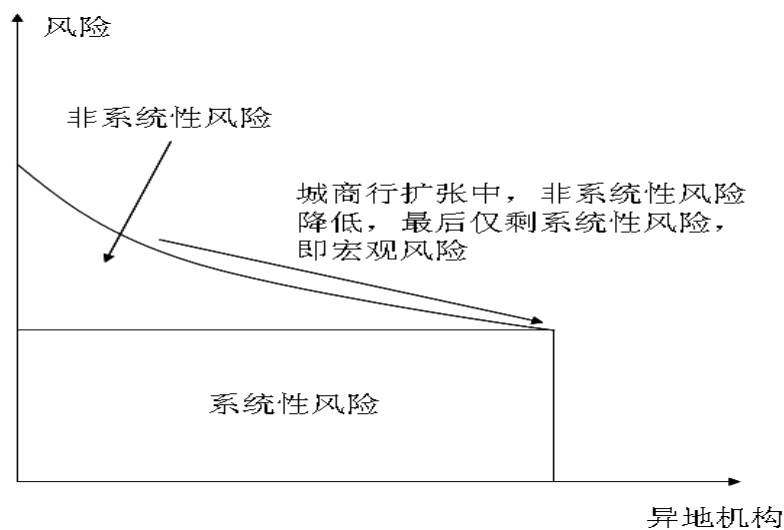
3.2 从城市走向区域，非系统性（集中度）风险将有效降低

在银监会最新颁布的《商业银行资本充足率监督检查指引》提到了地区集中度风险的概念。南京银行在从城市银行走向区域性银行的过程中，来自南京当地的非系统性（集中度）风险将得到分散，面临的总风险降低。

南京银行异地扩张前仅在南京一地经营,除了面临宏观经济风险外,更多面临的是南京当地的风险,即面临的地区集中度风险较大。反映到公司的财务报表,就是公司过去的贷款行业集中度、客户集中度偏高。

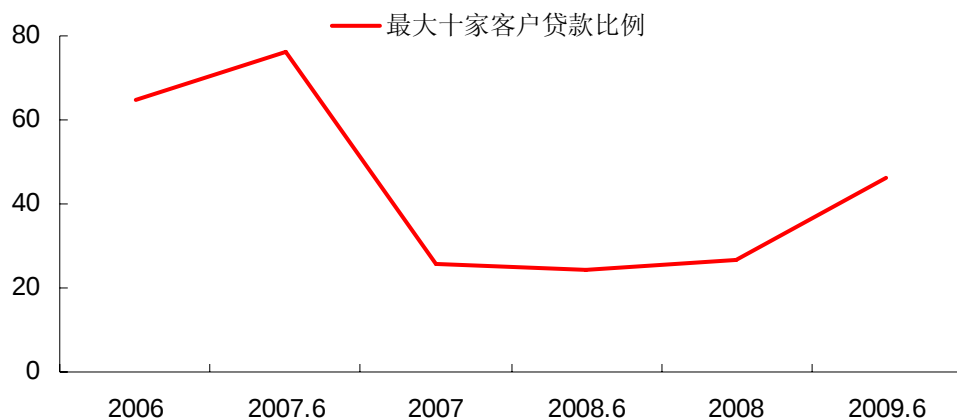
不过随着南京银行从 07 年起开始异地扩张,公司在南京当地的业务占比正在逐步下降,贷款集中度较未上市前也有一定下降,说明公司面临的非系统性风险较之前有所下降。我们认为,随着 2010 年南京银行异地扩张进程提速,公司面临的集中度风险有望进一步降低。

图 10 南京银行异地扩张过程中,非系统性风险逐渐降低



资料来源：东方证券研究所

图 11 南京银行最大十家贷款客户占比



资料来源：公司定期报告，东方证券研究所

3.3 公司遗留问题较少，近年来加强风控管理

公司新行长 08 年底上任后，曾对公司的资产进行了清查，并以谨慎为先的原则，计提了较多的不良，尽管这导致公司 08 年当期以及 09 年年初的不良上升较快，但同时公司存量资产中的风险无疑下降很多，预计 2010 年需要计提在存量资产上的准备将相应减少。同时根据我们的了解，过去两年南京银行新增的不良贷款中，部分企业（典型的如巧丽、东恒等）已有明显复苏的迹象，未来不排除将计提的准备金转回的可能性。此外，公司近年来在信贷投放过程中非常重视对信贷风险的管理，建立了内部问责制以及外部风险管理并行的风险管理制度，而且在政府平台贷款投放过程中，对政府级别有严格要求，不投放市级以下政府平台贷款。

四、预计南京银行 2010 年净利润增速将达到 46%，上调评级至“买入”

4.1 核心假设说明

如前所述，无论配股明年何时完成，目前公司的资本状况足以维系公司 2010 年较高的信贷增速。我们预计公司 2010 年信贷增速将高于同业，达到 30%。

由于去年四季度公司的息差已见底反弹，我们假设 2010 年公司净息差将反弹 12-13bp，仍小幅弱于同业。

根据我们最新的调研结果，公司管理层表示南京银行 2010 年非息收入增长仍将有超预期增长可能，公司非息收入增长将超过 60%，主要的增长点来自代理业务（基金业务、第三方存管），咨询手续费业务、财务顾问费业务等。不过我们在预测时仍偏向保守，假设 2010 年手续费收入同比增长 35% 左右。

异地扩张加速无疑将使公司 2010 年费用增速维持较高位置，我们假设明年公司业务费用增速达到 36.3%，成本收入比相应达到 30% 左右，这一比率与公司管理层的预测基本一致。

尽管我们对公司的资产质量较为乐观，但在预测时，我们假设公司将拨备覆盖率由 09 年的 173% 提升至 180%，预计公司明年信贷成本大致为 0.66%。

4.2 2010 年净利润增速达 46%，上调评级至买入

按照以上假设，我们预计南京银行 2010 年净利润增速有望达到 46%，EPS 将达到 1.23 元（未考虑配股摊薄），对应 2010 年动态 13.92X PE 和 2.29X PB。我们认为，南京银行正处在从城市银行走向区域银行的过程中，而且随着 09 年底公司异地扩张的提速以及 2010 年配股的顺利完成，公司未来几年的规模高速增长确定，估计 2011 年南京银行净利润仍有望增长 37% 左右。目前公司估值在上市银行中适中，而成长性出类拔萃，我们上调公司评级至“买入”，同时上调目标价至 25 元。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表(百万元,人民币)	2008A	2009E	2010E	资本(C,百万元,人民币,%)	2008A	2009E	2010E
净利息收入	2596	3062	4381	风险加权资产	49406	87062	113671
净非息收入	628	405	528	总贷款	39057	64572	84330
营业收入	3224	3466	4909	核心资本充足率	20.68%	11.74%	10.65%
营业费用	818	1100	1499	资本充足率	24.12%	13.41%	11.67%
营业税金及附加	182	243	349	加权风险资产/总资产	52.72%	57.86%	58.68%
拨备前利润	2223	2124	3061	贷款/生息资产	49.38%	46.98%	47.04%
资产减值准备	488	353	490	存款/总资产	66.94%	68.71%	69.86%
税前利润	1735	1771	2571	贷存比	62.26%	62.45%	62.31%
所得税	285	224	311	权益/总资产	12.11%	8.01%	7.09%
营业外收支	17	0	0	权益/总贷款	29.05%	18.66%	16.29%
净利润(报表)	1456	1547	2261	盈利能力(E,百万元,人民币)	2008A	2009E	2010E
资产负债表(百万元,人民币)	2008A	2009E	2010E	平均生息资产	72487	104028	150235
总生息资产	79097	137434	179266	平均净息负债	70573	105778	153281
贷款	38397	63758	83320	利息收入	4539	5065	7322
债券投资	22799	35719	53444	利息成本	1943	2003	2941
现金及存放央行	8834	14993	20300	净利差	3.06%	2.36%	2.47%
同业拆放	8667	22150	21193	净息差	2.71%	2.55%	2.67%
不良贷款	660	815	1010	成本收入比	25.36%	31.72%	30.53%
贷款拨备	1122	1409	1818	ROE	12.83%	12.84%	16.45%
总资产	93706	150479	193703	ROEWA	13.68%	13.91%	18.02%
总净息负债	77138	132818	173744	ROA	1.55%	1.03%	1.17%
存款	62731	103396	135331	RORWA	1.72%	1.29%	1.57%
同业拆入	14407	29422	38414	权益乘数	8.26	12.49	14.10
总负债	82360	138432	179964	流动性(L,%)	2008A	2009E	2010E
股东权益	11346	12048	13739	资产负债率	87.89%	91.99%	92.91%
资产质量(A,%)	2008A	2009E	2010E	平均贷款/平均总资产	40.57%	40.79%	42.93%
不良贷款比率	1.64%	1.23%	1.17%	贷款/总资产	41.68%	42.91%	43.54%
拨备/已减值贷款	170.05%	173.00%	180.00%	平均生息资产/平均总资产	85.39%	85.20%	87.30%
拨备/总贷款	2.79%	2.14%	2.11%	生息资产/总资产	84.41%	91.33%	92.55%
贷款核销率	0.25%	0.10%	0.09%	杜邦分析(%相对资产)	2008A	2009E	2010E
损失准备计提比率	1.00%	0.54%	0.57%	净利息收入	2.77%	2.03%	2.26%
每股指标(人民币)	2008A	2009E	2010E	净非息收入	0.67%	0.27%	0.27%
每股净资产	6.177	6.559	7.480	营业收入	3.44%	2.30%	2.53%
每股拨备前利润	1.211	1.156	1.667	营业费用	0.87%	0.73%	0.77%
每股收益(基本)	0.793	0.842	1.231	营业税金及附加	0.19%	0.16%	0.18%
每股分红	0.272	0.337	0.492	拨备前利润	2.37%	1.41%	1.58%

相对估值指标	2008A	2009E	2010E	贷款减值准备	0.52%	0.23%	0.25%
市盈率(PE)	21.61	20.34	13.92	税前利润	1.85%	1.18%	1.33%
市净率(PB)	2.77	2.61	2.29	所得税	0.30%	0.15%	0.16%
分红收益率	1.59%	1.97%	2.87%	净利润(报表)	0.02%	0.00%	0.00%

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

王鸣飞、金麟

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn